

铜月度报告：2021 年 10 月 07 日

仍持偏乐观态度，静待四季度复苏加强

铜研究报告

摘要：

宏观方面，美国债务问题得到解决，就业数据超预期改善，制造业复苏小幅加速，使得市场情绪得到改善；但是，全球能源供应紧缺导致通胀压力上升，利率上行，形成了对商品估值的压力。

供需方面，全球显性库存去化，尤其是国内总库存已然处在低位，显示供需偏紧的状态，对铜价具有较强支撑。

消费方面，家电、汽车等方面的消费动能依旧不足，但投资领域带动的消费有望在四季度得到加强。

从市场来看，目前铜价整体上依旧没有脱离区间震荡的状态，考虑到基本面未出现确定性的重大利空，当下这种区间运行的态势短期内不会改变。

展望未来，随着疫情的控制、稳增长的发力，全球经济复苏有望迎来一轮加速，进而带动铜价走强。

总体上来看，对铜价持谨慎乐观的态度，策略上建议以多头为主

策略建议：

在区间下沿 68000 元/吨及以下价格水平逢低轻仓买入。

不确定性风险：

全球经济复苏持续放缓、需求不及预期、Delta 蔓延超预期

分析师：张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2021 年 10 月 07 日



目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、国内宏观.....	3
2、国外宏观.....	3
2、基本面.....	4

图表目录

图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）.....	4
图 2：精炼铜产量（单位：万吨）.....	4
图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）.....	4
图 4：精铜当月进口量（单位：吨）.....	4
图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）.....	5
图 6：废铜进口量（单位：吨）.....	5
图 7：进口盈亏及比价.....	5
图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）.....	5
图 9：交易所库存（单位：吨）.....	5
图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）.....	5
图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）.....	6
图 12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）.....	6
图 13：家电产量累计同比（单位：%）.....	6
图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）.....	6



一、行情回顾

2021 年 9 月，铜价走势偏弱。伦敦期铜价格从 9400 美元的中枢降至 9150 美元附近，而沪铜主力合约整体上依旧保持着区间震荡，只是截至 9 月底跌至区间下沿。

二、价格影响因素分析

1、国内宏观

制造业景气水平有所回落：9 月 30 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的数据显示，9 月份，制造业 PMI 为 49.6%，低于上月 0.5 个百分点，降至临界点以下；然而，非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 53.2%和 51.7%，分别高于上月 5.7 和 2.8 个百分点，重回扩张区间。

主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 63.5%和 56.4%，高于上月 2.2 和 3.0 个百分点，均升至近 4 个月高点。从主要原材料购进价格指数看，全部调查行业均高于临界点，企业采购成本普遍上升，其中石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业均位于 69.0%及以上高位区间，表明原材料采购价格涨幅较大。从出厂价格指数看，黑色金属冶炼及压延加工业升至 70.0%以上高位区间，反映相关产品销售价格上涨较快。

新动能继续保持较好增长势头，增速明显快于制造业整体。装备制造业 PMI 为 51.8%，较上月上升 0.5 个百分点，生产指数和新订单指数均保持在 52%以上；高技术制造业 PMI 为 54%，较上月上升 0.3 个百分点，生产指数和新订单指数分别上升至 56%和 54%以上。结合来看，新动能市场供需增速平稳较快，活力不断增强，有利于推进经济高质量发展，优化能耗结构。

大型企业 PMI 为 50.4%，微高于上月 0.1 个百分点，持续位于景气区间，大型企业运行总体稳定。中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 47.5%，低于上月 1.5 和 0.7 个百分点。调查结果显示，小型企业中反映原材料成本高、资金紧张、市场需求不足的比重均超过四成，部分小型企业生产经营面临多重困难。

2、国外宏观

美国经济持续恢复，就业、通胀、消费等数据总体向好。

美联储 9 月会议释放更为明确的信号，年内进行缩债几成定局。

美国两党分歧不断，刺激法案推进艰难，债务上限问题久拖不决或引发更为广泛的风险。

欧洲方面通胀压力不大，部分欧央行官员因担忧通胀发表偏鹰言论，不过欧央行离撤出刺激措施仍有距离。

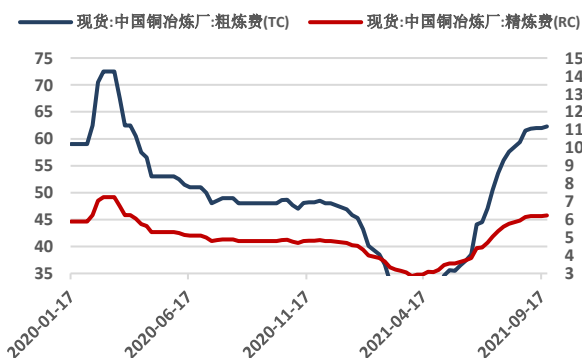
综上，全球经济呈持续复苏之势，通胀压力持续显现，美联储即将进行 taper 的预期逐渐被市场消化，欧央行偏鸽立场未变，后续扰动市场的主要因素在于财政政策的不确定性，但总体上，财政刺激政策有望进一步推出。



3、基本面

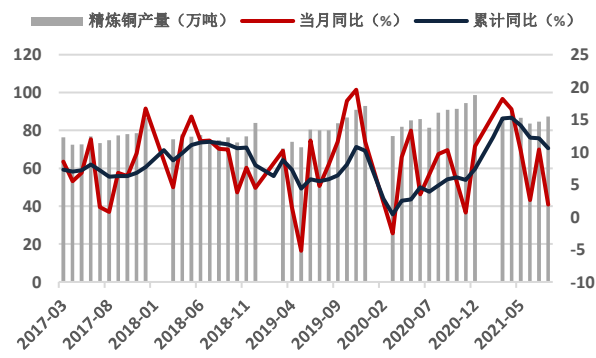
3.1 国内生产保持较高增速，但矿端恢复情况不足以过度乐观

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 2：精炼铜产量（单位：万吨）



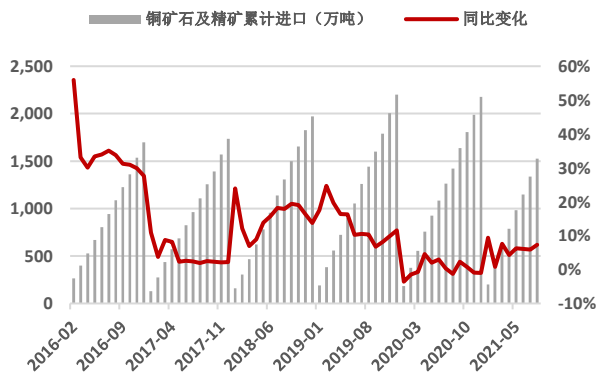
数据来源：WIND、中信建投期货

就国家统计局的数据来说，1-8 月累计产量 686.7 万吨，同比增长 10.6%。该增速较上个月回落 1.5 个百分点，但与往年同期或全年增速相比均处在较高水平。铜精矿冶炼费较年初显著回升且基本稳定在 2019 年的水平，再考虑到当前铜价已大幅上涨，因而结论是铜矿供应有恢复，但并不是非常乐观。

3.2 进口增长继续放缓，静待四季度进口窗口打开

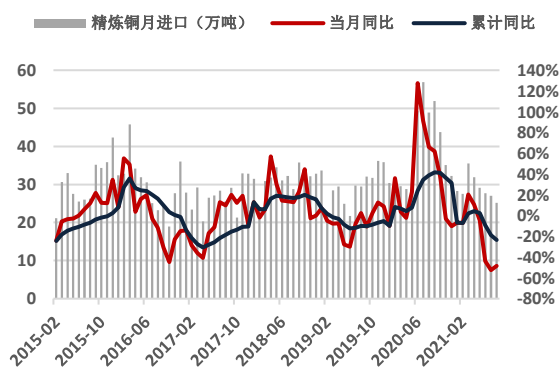
1-8 月，铜精矿进口增长 7.36%，增速与往年相比处于中位水平；铜及铜材方面，进口同比大幅减少，1-8 月累计减少幅度达到 15.4%，其中精炼铜进口连续三个月大幅下行，单月进口量降至近几年低位水平，1-8 月累计减少 23.6%；废铜方面，由于政策改变的影响和国内需求的旺盛，废铜进口继续大幅增长，1-8 月累计增长 87.4%，增速小幅回落。此外，废铜进口环比持续回落，反映出当前优质废铜资源紧缺的情况。随着国内持续去库，供需持续偏紧，预计进口窗口仍有打开机会，4 季度进口铜有望实现一定的增长。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

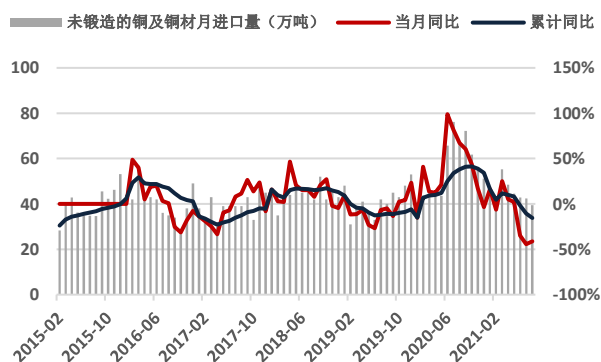
图 4：精铜当月进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

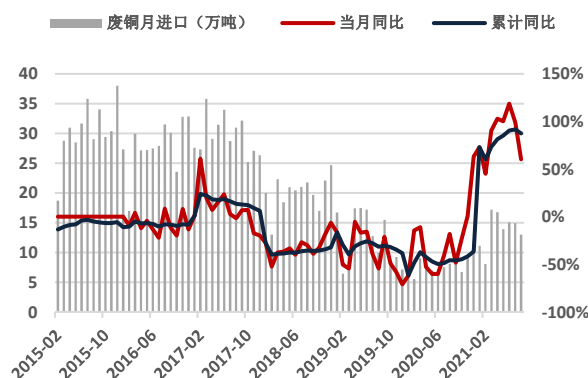


图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）



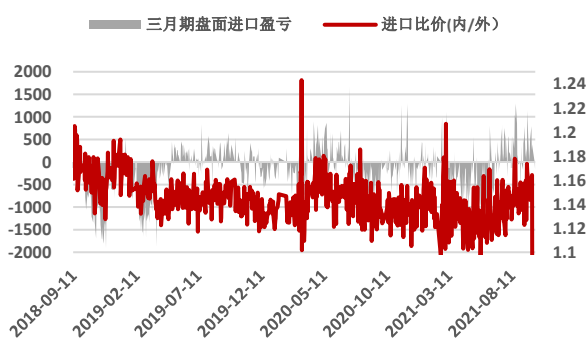
数据来源：WIND、中信建投期货

图 6：废铜进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口铜盈亏及比价



数据来源：WIND、中信建投期货

图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）

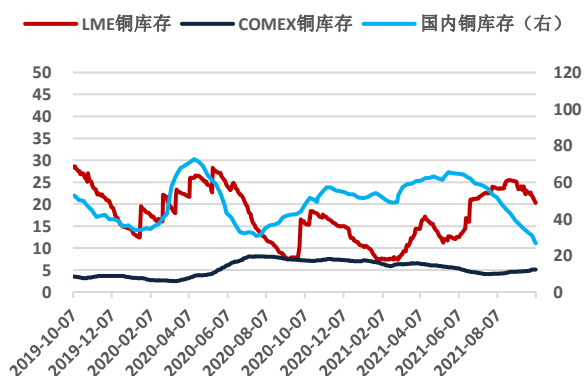


数据来源：WIND、中信建投期货

3.3 全球库存下行，供需偏紧对铜价形成支撑

LME 库存存在 9 月初确认拐点，目前处于缓慢去库状态，但趋势有变得流畅和更快的迹象。国内方面，铜库存持续去化，国内总显性库存已跌至历史低位水平，供需依旧呈现偏紧状态。从目前国内外库存变化走势来看，铜仍受到供需的支撑，铜价暂不存在快速下行的基础。

图 9：全球铜库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

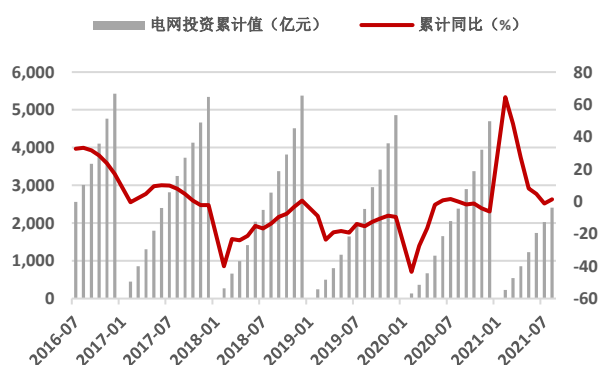
3.4 需求仍旧缺乏亮点，关注地方债发行

房地产投资依旧持续回落，且在地产行业底部运行的情况下，后周期的家电消费亦受到影响，包括空调业在内的铜消费大户均有明显走弱的迹象。

汽车方面，缺芯的限制依然较大，导致整个汽车行业增速放缓，8月广义乘用车效率下滑幅度接近15%。

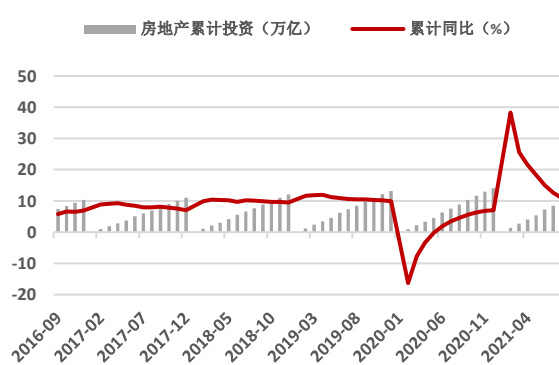
电网方面，1-8月累计投资增速回升，8月单月亦实现了增长。分析认为，当前国内经济下行压力增大，四季度稳增长措施出台的可能性较大，这其中专项债发力、房地产监管边际放松的可能性均较高，因而以投资为主的大宗商品消费领域有望发力。

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）



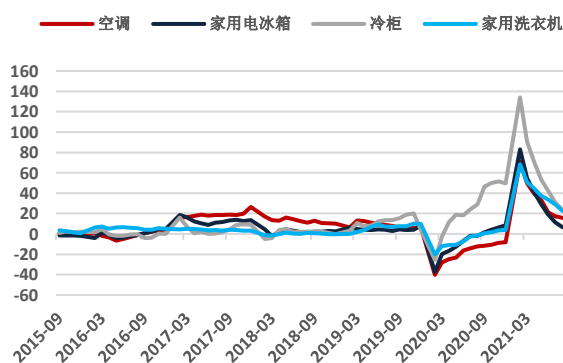
数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）



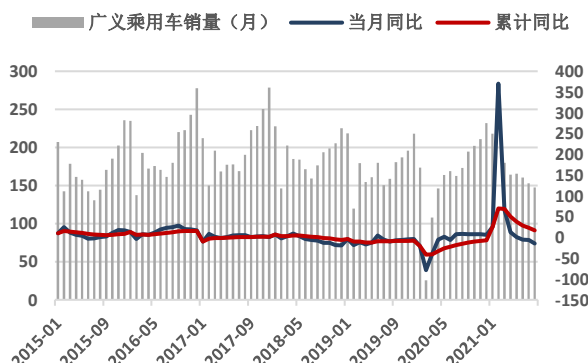
数据来源：WIND、中信建投期货

图 13：家电产量累计同比（单位：%）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）



数据来源：WIND、中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27、30楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 611、613 号

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com